

中联重科(000157)

# A+H 股增发落地，工程机械龙头再上新台阶

## ——中联重科事件点评

### 事件

2021年2月3日，公司向长沙合盛全资香港子公司诚一盛（香港）投资管理有限公司发行H股普通股193,757,462股，发行价格为每股5.863港元，每股面值人民币1元，发行所得款项总额及净额均为11.36亿港元，完成H股发行。

2021年2月5日，公司向摩根大通、基石资本、瑞银等8家机构发行A股511,209,439股，发行价格为每股10.17元，为发行底价（8.14元/股）的124.94%，募集资金总额约为52亿元，发行新股将于2021年2月10日在深交所上市。

### 核心观点

#### □ 增发四个月快速完成，管理层及国内外顶级投资机构认购热情彰显信心

公司于2020年9月29日修改定增方案，到2021年2月5日完成深港两地定增，耗时仅四月，进度快于预期。本次A/H股发行股数占到发行后总股本的5.9%/2.2%，H股募集资金将用于采购核心零部件、补充其流动资金、海外市场拓展以及海外基地建设，加快公司国际化发展；A股募集资金将加码挖机（24亿）、关键零部件（13亿）、搅拌车（3.5亿）智能制造，进一步提升公司核心竞争力。本次A股增发最终发行价为10.17元/股，按照申购报价日收盘价11.44元/股测算，折价率仅为11.1%，获配对象皆为国内外知名投资机构：基石资本22.7亿，摩根大通7.5亿，财通基金5.5亿，瑞银4.5亿，摩根士丹利国际4亿，中信建投证券4亿，湖南迪策鸿泰投资3.77亿。管理层大量认购港股，国内外顶级投资机构积极认购A股，彰显公司发展及投资者信心。

#### □ 1月挖掘机销量预计高增长，起重机械、混凝土机械有望保持较高景气度

据CME工程机械网预计2021年1月挖掘机（含出口）销量约2.05万台，同比增长106%。其中，国内市场销量约1.7万台，同比增长约112%，环比下降37%；出口市场销量3500台，同比增长约60%。挖机作为公司重点拓展业务，新产能逐步投产，2020销量同比实现多倍增长，主要以中挖为主。2021年公司挖机销量目标翻倍，小挖有望实现放量。作为工程机械领域的先导产品，挖机旺盛销售将传导至起重机械和混凝土机械等后周期产品，工程机械高景气有望延续。

#### □ 公司挖机、高空作业平台、农机高增长，盈利能力不断增强，估值持续修复

公司传统优势产品龙头地位稳固，新兴产品加速成长，2021年挖机/高机/农机有望实现100%/100%/50%以上增长，业务布局日益完善，盈利能力及竞争力不断增强，估值进入持续修复阶段。

#### 盈利预测与估值：估值仍相对较低，维持“买入”评级

公司定增完成将进一步提升竞争力，推动公司可持续发展。根据公司此前发布的2020年全年业绩预告，我们预计公司2020-2022年可实现归母净利润73/88/97亿元，同比增长66%/22%/10%，股本增发摊薄后，对应EPS为0.91/1.02/1.12元，PE为13/11/10倍。对比工程机械板块可比公司平均水平，公司估值仍相对较低，维持“买入”评级。

### 风险提示

基建和地产投资低于预期，原材料价格波动，汇率波动

### 财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	43307	57928	70732	79067
(+/-)	51%	34%	22%	12%
净利润	4371	7245	8828	9682
(+/-)	116%	66%	22%	10%
每股收益(元)	0.56	0.91	1.02	1.12
P/E	22	13	11	10
P/B	2.5	2.0	1.7	1.5
ROE	11.2%	16.4%	15.7%	14.1%

### 评级

### 买入

上次评级 买入

当前价格 ¥12.30

### 单季度业绩 元/股

3Q/2020 0.21

2Q/2020 0.38

1Q/2020 0.13

4Q/2019 0.11

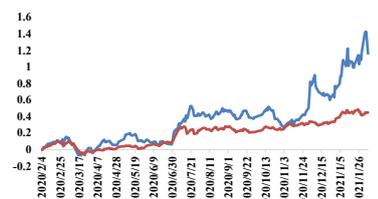
### 分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

### 分析师：潘贻立

执业证书号：S1230518080002  
panyili@stocke.com.cn

— 中联重科 — 沪深300



### 相关报告

- 《中联重科(000157)首次覆盖报告：思变，静待王者归来》2019-06
- 《中联重科(000157)2019年报点评：盈利改善靠管理，需求强化靠刺激》2020-04
- 《中联重科(000157)2020中报点评：业绩超预期，增速领先于主要主机厂，盈利能力提升》2020-08
- 《中联重科(000157)：定增方案修订，A+H募资66亿推动智能制造升级》2020-09
- 《中联重科(000157)：业绩预告点评：Q3业绩加速增长，下游需求持续高景气》2020-09
- 《中联重科(000157)：2020三季度点评：Q3现金流明显好转，业绩超预期增长》2020-11
- 《中联重科(000157)：行业高景气持续验证，新兴产品加速成长》2020-12
- 《中联重科(000157)：业绩超预期，工程机械龙头2021年将保持较快增长》2021-01

## 表附录：三大报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	63182	86120	99370	111258	<b>营业收入</b>	43307	57928	70732	79067
现金	6572	8299	8313	7728	营业成本	30315	40635	49551	55497
交易性金融资产	4311	4311	4311	4311	营业税金及附加	359	481	587	656
应收账款	25404	40726	51204	60444	营业费用	3780	4055	4951	5535
其它应收款	1046	2061	2013	2324	管理费用	1620	1796	2263	2609
预付账款	880	1179	1438	1611	研发费用	1516	2027	2334	2530
存货	11772	17067	19820	22199	财务费用	1215	1093	1278	1238
其他	13198	12477	12271	12642	资产减值损失	680	714	821	945
<b>非流动资产</b>	28886	24218	25320	25453	公允价值变动损益	22	22	22	22
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	946	946	946	946
长期投资	3908	3908	3908	3908	其他经营收益	223	223	223	223
固定资产	5803	5789	5676	5491	<b>营业利润</b>	5014	8318	10137	11248
无形资产	4048	3821	3600	3377	营业外收支	20	10	10	10
在建工程	933	986	1005	1004	<b>利润总额</b>	5034	8328	10147	11258
其他	14195	9714	11132	11673	所得税	759	1083	1319	1576
<b>资产总计</b>	92068	110338	124690	136711	<b>净利润</b>	4275	7245	8828	9682
<b>流动负债</b>	34583	56798	55840	57889	少数股东损益	(96)	0	0	0
短期借款	5043	17476	7122	7507	<b>归属母公司净利润</b>	4371	7245	8828	9682
应付款项	19061	22700	29419	31976	EBITDA	6234	10267	11883	12802
预收账款	1602	1071	1962	1828	EPS (最新摊薄)	0.56	0.91	1.02	1.12
其他	8878	15550	17337	16579	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	17951	4844	5126	5417		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	2842	2842	2842	2842	<b>成长能力</b>				
其他	15109	2002	2284	2574	营业收入	50.92%	33.76%	22.10%	11.78%
<b>负债合计</b>	52535	61642	60966	63305	营业利润	92.76%	65.90%	21.87%	10.96%
少数股东权益	670	670	670	670	归属母公司净利润	116.42%	65.74%	21.84%	9.68%
归属母公司股东权益	38863	48026	63054	72736	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	92068	110338	124690	136711	毛利率	30.00%	29.85%	29.95%	29.81%
					净利率	9.87%	12.51%	12.48%	12.25%
					ROE	11.17%	16.42%	15.71%	14.12%
					ROIC	8.83%	10.75%	11.64%	11.27%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	57.06%	55.87%	48.89%	46.31%
					净负债比率	19.66%	43.74%	28.80%	25.13%
					流动比率	1.83	1.52	1.78	1.92
					速动比率	1.49	1.22	1.42	1.54
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.47	0.57	0.60	0.60
					应收帐款周转率	1.79	1.80	1.60	1.45
					应付帐款周转率	3.72	3.73	3.58	3.44
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.56	0.91	1.02	1.12
					每股经营现金	0.79	-0.44	0.43	0.24
					每股净资产	4.94	6.05	7.29	8.41
					<b>估值比率</b>				
					P/E	22.16	13.48	11.06	10.08
					P/B	2.49	2.03	1.69	1.46
					EV/EBITDA	8.65	11.07	9.54	8.79

资料来源：浙商证券研究所（按照增发后股本测算，包含将于2021年2月10日在深交所上市的A股增发股本）

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>